

## АКТУАЛЬНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

М.А. Зомбанакис\*

### ПРИЧИНЫ И ПОСЛЕДСТВИЯ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА\*\*

Мировой финансовый кризис по масштабу и сложности своих проявлений не имеет аналогов в мировой истории и ставит вопрос о трансформации капиталистической системы и устранении существующих в ней дисбалансов. В докладе М. Зомбанакиса рассматриваются главные факторы, обусловившие мировое «финансовое цунами», дается оценка предпринимаемым на национальном и международном уровнях антикризисным мерам и раскрывается сущность основных макроэкономических тенденций и рисков.

**Ключевые слова:** финансовая система, банковская культура, «токсичные» активы, монетарная политика, «система раннего оповещения», механизмы контроля.

World financial crisis is unparalleled in its size and complexity and raises a question about transformation of capitalism and elimination of its imbalances. M. Zombanakis's speech sheds the light on the main factors that caused the world financial tsunami, analyses anticrisis measures taken on the national and global levels and unveils the essence of the fundamental macroeconomic tendencies and risks.

**Key words:** financial system, banking culture, toxic assets, monetary policy, early warning system, mechanism of control.

Нынешний финансовый кризис по масштабу и сложности своих проявлений не имеет исторических аналогов — это первый по-настоящему глобальный кризис в истории человечества. Я не знаю ни одной страны, ни одной отрасли, ни одной компании, которая так или иначе не испытала бы на себе его последствия. Возникновение кризиса было обусловлено целым рядом факторов, в том числе плохим управлением и регулированием экономики и человеческой алчностью.

\* *Минос Андреас Зомбанакис*, Председатель Группы международных исследований и оценок и Центра по изучению финансовых инноваций в Лондоне (e-mail: gise@gise.gr).

\*\* Доклад, прочитанный перед депутатами Государственной Думы и студентами факультета мировой политики МГУ 24 апреля 2009 г. Пер. с англ., аннотации и биографическая справка об авторе — В.И. Бартечев, к.и.н., ст. преп. факультета мировой политики МГУ (e-mail: vl\_bartenev@mail.ru).

В этой связи анализ причин и последствий настоящего кризиса крайне сложен. Но я все же попробую поставить перед собой эту задачу, поскольку проведение подобного рода анализа подразумевает осмысление тех беспрецедентных событий, что происходят вокруг, и прочерчивание траектории того пути, который нам еще предстоит пройти.

Выступая перед вами в Москве, я не могу отделаться от ощущения парадоксальности происходящего. Многие в мире говорят о том, что мы наблюдаем конец эпохи капитализма в том виде, в каком мы его знали. Интересно, сколько раз уже озвучивалась подобная точка зрения за последние десятилетия? Не счесть. Однако, по крайней мере, один прогноз я могу сделать с достаточной долей уверенности: капитализм выживет. Несмотря на все свои недостатки это лучшая из существующих систем. Главный вопрос заключается в следующем: какую форму он обретет?

У меня нет сомнений в том, что капиталистическая система должна будет измениться. Правительства (и налогоплательщики) приносят такие колоссальные жертвы во имя ее сохранения, что они неизбежно захотят заставить банковский сектор дорого за это заплатить посредством введения различного рода наказаний, ограничений и любых других мер, способных предотвратить повторение кризиса в будущем. Это будет очень длительный и сложный процесс, требующий привлечения больших сил и средств. Он даже может привести к установлению исторического прецедента, который повлечет за собой кардинальную трансформацию мировой экономики. Первые ее признаки проявились на последнем саммите «большой двадцатки» в Лондоне.

Если бы ситуация не была такой тяжелой, мне было бы сложно удержаться от соблазна заявить о том, что мы переживаем один из самых интересных моментов в современной истории, о котором историки, оглядываясь назад, в прошлое, будут говорить: да, именно тогда все изменилось.

Я разделю свой анализ на две крупные части. В первой речь пойдет непосредственно о финансовой системе: как мы оказались в нынешней ситуации? что можно сделать для устранения недостатков системы и преодоления кризиса? что это будет означать для будущего финансовой системы? Вторая часть моего выступления будет посвящена оценке макроэкономических проблем: какие действия были неверными? какие средства по борьбе с кризисом используются в настоящий момент? какими, наконец, будут его долгосрочные последствия?

## Финансовая система

Лучше всего начать с описания механизмов управления, а точнее — плохого управления финансовой системой, поскольку данная проблема широко обсуждается в мире и на многие ее вопросы уже были найдены ответы. Совершенно очевидно, что современная система была непригодна для осуществления эффективного контроля над банковским сектором, в котором копилась в буквальном смысле слова взрывная энергия. После самого продолжительного в мировой истории периода экономического роста и игры на повышение банковский сектор словно взбесился — действиями банкиров двигали лишь безудержное стремление к получению баснословных прибылей и готовность пойти для этого на любой риск.

Современные банкиры проявляют крайне мало уважения по отношению к регулятивным механизмам. Их главной и единственной целью было найти способы обойти существующие ограничения, вывести активы из платежного баланса и изобрести инструменты, которые волшебным образом устранили бы риск в сфере банковского кредитования. Кризис начался на тех рынках и с тех финансовых инструментов, которые либо считались надежными, как, например, рынок ипотечных кредитов, либо отличались такой диверсифицированностью рисков, что никто не воспринимал данные активы как рискованные и неликвидные. Банкирам удалось надуть всех, включая самих себя, что в итоге обернулось для них потерей миллиардов, сотен миллиардов долларов.

### *«Токсичные отходы»*

На данный момент главная задача заключается в том, чтобы сделать банковскую систему более надежной. Страны мирового сообщества предложили очень разные подходы к ее решению: в Европе, к примеру, одни правительства произвели национализацию банков, другие предоставили разного рода гарантии по депозитам. При этом все без исключения государства потратили огромные суммы на восстановление ликвидности в банковской системе.

США предложили совершенно иной подход, суть которого заключается в создании государственно-частных партнерств по выкупу токсичных активов. Однако я боюсь, что план, предложенный Б. Обамой, не сработает. С одной стороны, он предоставляет частным инвесторам колоссальные возможности заработать деньги за счет общества и простых налогоплательщиков. Это тем более опасно, что подобная политика может спровоцировать ответное наступление на банки и финансовое сообщество в целом. С другой сто-

роны, предложенная система является крайне запутанной, что неизбежно приведет к различным проволочкам в ситуации, когда главным приоритетом должно быть максимально быстрое налаживание системы кредитования. Безработица продолжает расти, и в итоге все может закончиться выражениями социального недовольства в ответ на то, что определенный круг лиц попросту обдирает налогоплательщиков.

В качестве альтернативы я предлагаю следующий комплекс мер.

- Крупные банки должны быть национализированы или правительства должны стать обладателями «золотого (блокирующего) пакета акций», а уже выпущенные акции должны быть преобразованы в привилегированные, т.е. не дающие право голоса.
- Должен быть создан новый капитал посредством выпуска привилегированных акций с плавающей процентной ставкой, рассчитываемой на основе ставки LIBOR, и спредом, пересматриваемым каждые три месяца с тем, чтобы застраховать акционеров от возможных инфляционных потерь. Со временем эти акции могут быть конвертированы в обыкновенные, а государство сможет вывести свой «золотой (блокирующий) пакет».
- Все токсичные активы банков должны быть выведены из их платежных балансов по той же схеме, которая была использована в отношении производных финансовых инструментов-деривативов.
- Банки должны попытаться ликвидировать токсичные активы любым удобным для них способом.

Главное преимущество предложенной схемы состоит в том, что банкам будет предоставлено время для списания любых потерь, которые возникнут в результате ликвидации их токсичных активов, — так же, как это было сделано в отношении займов развивающимся странам четверть века назад.

#### *Усовершенствование системы регулирования*

Следующей важной задачей является реформирование механизмов управления банковской системой. В этом направлении необходимо произвести, по меньшей мере, три преобразования.

1. Подчинить регулятивным механизмам все рискованные операции, осуществляемые как банками, так и небанковскими финансовыми институтами (такими, как хедж-фонды и страховые компании). Финансовые риски должны полностью контролироваться, а банковская культура должна быть изменена таким образом, чтобы банкиры начали воспринимать систему регулирования всерьез, а не в качестве вызова, который им необходимо преодолеть.

2. Создать надежные гарантии устойчивости финансовой системы, хрупкость и несовершенство которой стали очевидными в ре-

зультате нынешнего кризиса. Правила достаточности уставного капитала, установленные Базельским комитетом по банковскому надзору и регулированию, оказали, в конечном счете, негативное воздействие, поскольку заставляли банкиров выводить рискованные активы из банковской системы в нерегулируемые сферы. Не существовало никакой системы, которая позволяла бы контролировать ликвидность, соотношение между собственными и заемными средствами и прозрачность торговых операций; чем выше были прибыли банков, тем мягче становились регулятивные механизмы. Их, несомненно, нужно ужесточить. Однако самое главное — сделать так, чтобы банковская система не могла выйти из-под контроля, ликвидность не заканчивалась, а банки не испытывали нехватки средств в условиях ухудшения экономической конъюнктуры.

3. Изменить банковскую культуру. Эпоха «легких денег» сделала банки жадными, агрессивными и практически безразличными к рискам. Мы должны это изменить. Ситуация, при которой банкиры зарабатывают миллионы, рискуя средствами других людей, стала политически неприемлемой. На политической повестке дня уже стоит рассмотрение предложений об осуществлении контроля над выплатой бонусов банкирам. Банки, несомненно, должны будут умерить свои аппетиты как для собственного блага, так и в целях удовлетворения требований разгневанного общества. По завершении кризиса банковский сектор должен будет вновь нести ответственность за свои действия.

### *Структурные изменения*

Следует затронуть также вопрос о структурных изменениях в банковско-финансовой сфере. Сможем ли мы когда-нибудь быть спокойны за финансовое будущее, имея такие крупные, сложные и неуправляемые банки?

Одним из самых пугающих аспектов данного кризиса стало балансирование крупных банков на грани краха. В этой связи не удивительно, что правительства были вынуждены их спасать. В некоторых странах — Великобритании и США — это привело к укрупнению банков в ходе навязанных им сверху слияний. Страны ЕС, в свою очередь, были вынуждены приостановить действие правил свободной конкуренции, чтобы разрешить банкам осуществить слияния. Другими словами, по завершении кризиса общество может оказаться еще большим заложником действий банков-гигантов.

Обеспечение разукрупнения крупных банковских групп и корпораций уже стало популярным политическим призывом. Вполне возможно, что некоторые крупные банки, которые были национализированы, будут разукрупнены перед денационализацией.

Но это чрезвычайно сложная проблема. В каких случаях можно считать банк слишком крупным для того, чтобы позволить ему обанкротиться? Размеры в данном случае являются далеко не единственным критерием. Существует множество других крайне уязвимых сторон деятельности банковского сектора: общественное доверие, система выплат, доступность кредита, которые должны быть усовершенствованы. Кризис показал, что никто не имел даже малейшего представления о том, как справиться с обвалом банковского сектора. Спасение каждого отдельно взятого банка было своего рода пожарной мерой.

Некоторые, в том числе и я, считают, что предотвратить кризисы в будущем поможет не разукрупнение банков, а их разделение на коммерческие и инвестиционные. Коммерческие банки станут надежными финансовыми институтами, которые будут иметь простую структуру, пользоваться государственными гарантиями и жестко регулироваться, а инвестиционные будут располагать большей независимостью и сосредоточатся на осуществлении более рискованных операций, им будет предоставлена возможность банкротства в случае необходимости. Собственно говоря, данная идея не нова — в США закон Гласса—Стиголла как раз обеспечивал такое разделение в течение 70 лет, пока не был отменен в 1999 г.

Многие из нас критиковали отмену данного закона и дерегуляцию как таковую: мы были уверены, что подобные действия превратят финансовую систему в казино. Мы полагали, что куда большую пользу принесет рационализация банковской системы и приведение ее в соответствие с требованиями времени, и я думаю, что последние события доказали правоту нашей точки зрения. Пришло время повернуть реку вспять.

Я позволю себе высказать одно предложение в рамках данной идеи. Оно состоит в том, чтобы позволить именоваться банками только регулируемым государством банкам общего назначения. Ситуация, при которой инвестиционные банки на Уолл-стрит пользуются преимуществами банковского статуса, не только вводит налогоплательщиков в заблуждение, но и является в корне неправильной. Данные институты можно именовать как угодно, но только не банками: они не принимают вклады от населения, не занимаются кредитованием, практически не имеют дела с обычными гражданами и мелкими предприятиями. Давайте же в таком случае договоримся называть их «торговыми домами» или любым другим похожим термином, который лучше подходит для описания осуществляемых ими высокорискованных операций. Когда инвестиционные банки будут брать на себя обязательства по управлению денежными средствами, они должны будут в обязательном порядке указывать соотношение между собственным и заемным капиталом, чтобы инвесторы знали степень риска, которому они подвергаются.

Повестка дня в сфере реформирования банковской системы очень обширна, но нам следует быть очень осторожными. Даже беглый взгляд на историю мировых финансов последних двух десятилетий позволяет заметить один чрезвычайно любопытный феномен: каждый банковский кризис был крупнее предыдущего, несмотря на то что каждый без исключения кризис порождал волну регулятивных реформ, нацеленных на предотвращение повторения подобных событий в будущем.

В чем же причина? Я осмелюсь предложить два объяснения. С одной стороны, процесс внедрения инноваций не останавливается ни на секунду — люди всегда будут находить новые способы заработать деньги. С другой стороны, финансы становятся все более значимым компонентом мировой экономики: банки укрупняются, рынки расширяются, интенсивность торговли увеличивается, границы финансового сектора постоянно раздвигаются. Мы должны отдавать себе отчет в том, что любые меры, предпринимаемые нами сегодня, могут вызвать еще более крупный финансовый кризис, например в 2020 г. Данная проблема не может быть решена раз и навсегда, речь идет только о тех мерах, которые оптимально подходят в настоящий момент, но мы должны быть всегда начеку.

#### *Другая банковская система*

Все вышесказанное окажет огромное влияние на природу банковской системы. Она уже изменилась до неузнаваемости: большая часть банковского сектора перешла под управление государства, часть — в собственность других лиц, еще часть навсегда исчезла с лица земли. Послекризисная структура банковского сектора будет выкристаллизовываться еще очень долго. Вполне возможно, что процесс денационализации банков займет так много времени, что мы, в конце концов, свыкнемся с идеей огосударствления банковского сектора. В некоторых кругах идея сохранения банков в государственности может быть популярной с политической точки зрения, однако я не думаю, что какое-либо правительство развитой страны захочет держать банки в собственности дольше, чем требуется.

Банки будут возвращены в частные руки, но станут гораздо менее независимыми и агрессивными, а их деятельность отныне будет гораздо больше контролироваться обществом. На долгие годы профессия банкира утратит свою привлекательность. Государственные проверки будут частыми, контроль — жестким, а общество будет готово в любой момент обрушиться с критикой за малейший просчет. Более того, банки вряд ли будут находиться

в том положении, в котором они смогут отстоять свою позицию: в результате они будут выполнять лишь роль пассивных наблюдателей в момент, когда будет решаться их судьба.

После всего, что нам пришлось пережить, будет даже приятно увидеть, как приструнят банкиров. Однако мы не должны испытывать от этого слишком большую радость. Для нашего собственного блага нам нужна здоровая, крепкая банковская система, которая привлекает талантливых людей, смотрящих в будущее с оптимизмом.

### **Макроэкономическая картина современного мира**

Теперь я хотел бы обрисовать макроэкономическую картину современного мира.

Было крайне интересно наблюдать за развернувшейся в мировом сообществе дискуссией о причинах нынешнего кризиса. Летом 2007 г., когда все началось, вина за произошедшее была возложена исключительно на банки: это они выдали слишком много кредитов и допустили ряд серьезных просчетов, в результате чего вся система рухнула. Однако более глубокий анализ позволяет сделать вывод, что банки лишь извлекли преимущества из сложившейся ситуации и что властные структуры — правительства, центральные банки, международные институты — также несут ответственность за произошедшее. Основными проблемами стали колоссальные дисбалансы в мировой экономике, позволяющие богатым странам (в первую очередь — США) жить за счет сбережений бедных стран; доступность наличных денег и кредита; денежная политика, фокусировавшаяся исключительно на регулировании розничных цен и фактически игнорировавшая бум на рынках капиталов; а также несовершенство финансовой регулятивной системы, построенной на убежденности в том, что все всегда будет в порядке. Это лишь подлило масла в огонь.

За примерами далеко ходить не надо. Достаточно лишь вспомнить Алана Гринспена. Некогда превозносимый как величайший председатель ФРС в истории, он теперь считается главным виновником кризиса.

Превращение Китая в крупнейшего производителя дешевых товаров общего потребления позволяло сдерживать инфляцию и снижать процентную ставку, что, в свою очередь, подогрело экспансию финансового сектора. (Любопытно, что некоторые историки объясняют биржевой крах 1929 г. снижением процентных ставок в США с целью предотвращения оттока инвестиций из Европы.)

Но это сразу ставит целый ряд очень серьезных вопросов относительно управления макроэкономическими показателями.



### *Дисбалансы в мировой экономике*

Я позволю себе начать с главного — дисбалансов в мировой экономике. Несколько лет назад все радовались тому, что Китай демонстрирует высокую заинтересованность и готовность к финансированию американских потребителей. Но следует быть крайне осторожными, когда деньги достаются слишком легко, — цена может оказаться высокой. Ошибочная оценка стоимости фондовых активов на протяжении последних десяти лет, несомненно, является корнем всех проблем. У нас никогда не было бы финансового пузыря, неконтролируемого экономического бума и банковского кризиса, если бы мы платили за деньги их истинную цену. Но как можно нивелировать дисбалансы в мировой экономике, если крупнейший игрок за карточным столом является владельцем казино и ни о чем не беспокоится?

Устранение данных дисбалансов в настоящий момент находится в центре международной повестки дня. Мы можем лишь надеяться, что президент Б. Обама не только изъявляет желание, но действительно готов привести американскую финансовую систему в порядок, что Бернард Бернанке верит в эффективность денежной дисциплины и сможет найти время на то, чтобы заниматься не только спасением банков. Нам нужно вернуть мировую экономику в положение, при котором финансовые потоки отражают здоровый спрос, а риски оцениваются в соответствии с ним. В конце концов, с достаточно большой долей уверенности можно сказать, что стоимость кредита вырастет, а это приведет к снижению экономической активности в мире. Такова цена, которую нам придется заплатить за восстановление стабильности.

### *Всеобщая бдительность*

Для достижения данной цели потребуются создание усовершенствованной системы раннего оповещения. Одной из причин нынешнего кризиса стала неспособность финансовых институтов посылать сигналы предупреждения достаточно отчетливо и, самое главное, вовремя. Они слишком расслабились, а их деятельность диктовалась интересами наиболее богатых государств. Одним из итогов встречи «большой двадцатки» стало стремление к созданию более бдительных «сторожей», способных известить об опасности вовремя и тем самым стимулировать принятие мер по предотвращению кризиса. Должен быть создан Комитет финансовой стабильности, обладающий достаточными полномочиями для того, чтобы справиться с этой ролью. МВФ также должен получить дополнительные ресурсы для наблюдения за происходящим на меж-

дународной финансовой арене и предоставления помощи в случае необходимости.

Возникает важный вопрос: должны ли национальные центральные банки активнее вовлекаться в этот процесс? На мой взгляд, центральные банки обладают наибольшими возможностями для проведения комплексного анализа состояния системы и должны быть привлечены к нему напрямую.

Еще один связанный с этим вопрос касается формы международного контроля. Глобализация рынков требует и глобального контроля, однако он по-прежнему осуществляется лишь на национальном уровне по вполне понятным причинам: правительства разных стран (даже в ЕС, где подразумевается наличие единого рынка) не хотят отказываться от контроля банковской системы, играющей такую важную роль. Именно поэтому до сих пор мы слышали призывы лишь к более тесному регулятивному сотрудничеству, а не к созданию наднациональных регулятивных органов. Безусловно, дискуссия по данным вопросам будет вестись все более и более активно, но это очень болезненная тема, и я не ожидаю в этом направлении сколько-нибудь быстрого продвижения вперед. Я лично убежден, что разнообразие регулятивных норм должно сохраняться. Это позволит предотвратить ситуации, при которых мы все допустим одни и те же ошибки одновременно.

#### *Новые вызовы для денежной политики*

Кризис также порождает целый ряд вопросов о денежной политике.

Я уже говорил о «приземлении» образа Алана Гринспена. Нам остро требуется дискуссия (с привлечением экспертов, поскольку она подразумевает проведение технической экспертизы) об управлении денежной политикой. Сегодня широко распространена точка зрения о том, что фокус денежной политики, особенно в США, был слишком узок. В последние годы денежная политика преследовала две основные цели: сохранение контроля над ценами на товары общего потребления и поддержание высоких темпов экономического роста. Инфляция была низкой, но поскольку темпы роста оказались под угрозой вследствие таких событий, как крах «доткомов» и теракты 11 сентября 2001 г., центральные банки перешли к понижению процентных ставок.

У этих событий были два противоположных последствия, ставших в итоге главными причинами настоящего кризиса. С одной стороны, финансовая доходность резко уменьшилась, что заставило банки брать на себя дополнительные риски для поддержания высокого уровня прибылей. С другой стороны, произошел скачкообраз-

ный рост цен на активы, особенно на недвижимость. Я убежден в том, что одним из последствий кризиса станет переосмысление целей денежной политики, с тем чтобы начать принимать в расчет более крупные и серьезные риски, сопряженные с ней.

#### *Новая структура глобальной экономики*

Я хотел бы вернуться к тому прогнозу, который озвучил в самом начале своего выступления: капитализм выживет, но в каком виде?

Кризис подобен землетрясению: он приводит к тектоническим изменениям.

Одним из подобных изменений станет увеличение роли государства в экономике. Ему будет принадлежать большая доля мировой банковской системы. Благодаря своим огромным займам государство, в конечном счете, будет доминировать на рынке долговых обязательств. В политическом смысле оно будет пользоваться широкой общественной поддержкой, поскольку общество будет ратовать за более жесткое управление экономикой и банками.

Это может привести к серьезным изменениям: увеличению государственного вмешательства, экономическому национализму и протекционизму и отходу от принципов свободного рынка. Огромное количество людей будут приветствовать подобное развитие событий: социалисты, защитники окружающей среды, антиглобалисты — все те, кто хочет, чтобы мир остановился и стал более управляемым. Но хотя у подобного сценария есть политическое оправдание, это не слишком радужная перспектива. Мы можем в итоге оказаться в ситуации, при которой экономический рост, как и темпы развития мировой торговли, существенно замедлятся, а нам снова придется жить с «большим правительством».

Эти изменения будут заметны во всех странах — и развитых, и развивающихся. США уже неоднократно посылали протекционистские сигналы, да и ЕС находится под серьезнейшим давлением изнутри. Не может не вызывать беспокойство также рост политического недовольства и экономического хаоса в Восточной Европе и в «третьем мире». Отдельный вопрос — что будет с Китаем, сможет ли он пережить мировую рецессию? Нам придется самым внимательным образом следить за развитием событий.

Кризис также может привести к серьезным геополитическим изменениям. Если США замкнутся на себе в процессе преодоления трудностей, а здание ЕС даст еще несколько трещин, ни те, ни другие не смогут удержать свои позиции в мире. Мы даже, возможно, увидим перераспределение соотношения сил между развитыми и развивающимися странами. Означает ли это, что придет час Азии?

Некоторые люди видят в кризисе вызов положению доллара в мировой финансовой системе. И они, безусловно, правы, потому что доллар в течение долгого времени лишь абсорбировал мировые ресурсы, не предоставляя ничего взамен. Кроме того, его позиции подрываются политикой увеличения денежной массы, проводимой ФРС.

Но что придет на смену доллару? Китай несколько раз намекал на необходимость создания новой международной резервной валюты, но не детализировал свои предложения.

Еще одним вариантом может стать создание новой резервной валюты на основе валют азиатских стран. Это уменьшит степень «доминирования» доллара и опасность того, что его «крах» (в результате политики увеличения денежной массы) приведет к краху системы мировой торговли.

Все это чрезвычайно серьезные вопросы, на которые практически невозможно дать ответы. Однако они позволяют судить о беспрецедентном масштабе тех перемен, которые готовятся сейчас в мире.

#### *Следующая стадия*

В ближайшие годы мы, возможно, станем свидетелями начала новой фазы развития капитализма, при которой государство будет играть большую роль, крупные игроки (банки и мировые рынки) будут иметь меньшую свободу, система контроля (денежного, регулятивного и международного) станет гораздо жестче, а влияние в мире будет перераспределено в пользу новых акторов. Как я говорил в начале своего выступления, это все равно будет капитализм, основанный на рыночной экономике и стремлении к получению прибылей, однако он будет регулироваться гораздо жестче.

Но все это лишь далекая перспектива. В ближайшие месяцы мы увидим, помогут ли триллионы долларов, потраченных на борьбу с кризисом (спасение банков, гарантии вкладов, фискальные стимулы, нулевые процентные ставки), улучшить ситуацию. Некоторые специалисты утверждают, что они уже видят позитивные изменения, однако мы должны внимательно следить за происходящим. Предстоит сделать еще очень много: списать банковские потери, ликвидировать токсичные активы, восстановить ликвидность на рынках. И даже после того, как все это будет сделано, нам придется платить огромную цену: колоссальные государственные долги, рост инфляции, ущерб, нанесенный рецессией. Я боюсь, что потребуются очень длительное время, возможно годы, прежде чем ситуация нормализуется.

Но хотелось бы закончить выступление на более оптимистичной ноте. У кризиса, несомненно, будут и позитивные последствия. Если мы извлечем правильные уроки и предпримем верные шаги, мы сможем создать более сбалансированную глобальную экономику, более эффективные международные механизмы контроля и координации усилий, благодаря чему разумная денежная политика сможет удерживать финансовые пузыри под контролем, а регуляция обеспечит большую ответственность банковской системы.

Конечно, нельзя просить слишком многого, и мы вряд ли получим все. Однако большая часть данных изменений должна произойти, если мы не хотим повторения подобных ситуаций в будущем.

Наконец, мы не должны забывать и о том, что глобализация подразумевает свободное передвижение товаров, рабочей силы и капитала, но для последнего свобода перемещения означает лишь право инвестировать средства в те страны и те отрасли, где есть конкурентные преимущества. Это ни в коем случае не подразумевает права на ведение спекулятивной финансовой деятельности. Мы можем вернуться к основам, только если предпримем целый ряд дисциплинарных мер, которые в свое время ассоциировались с золотым стандартом. Сегодня мы имеем систему, основанную на долларе, крах которого может отразиться на всем мире. Нам нужно совершенствовать имеющуюся систему!

#### **БИОГРАФИЧЕСКАЯ СПРАВКА**

Минос Андреас Зомбанакис родился в 1926 г. в деревне Каливес-Ханья на о. Крит, Греция. В 1946 г. начал профессиональную карьеру в Администрации Объединенных наций по вопросам помощи и восстановления (UNRRA). В 1948—1949 гг. осуществлял связь между миссией США в Греции и греческим правительством. В 1949—1952 гг. служил в армии, участвовал в Корейской войне, работал над программой восстановления экономики Греции, участвовал в подготовке денежной реформы 1953 г. В 1955 г. поступил в Школу государственного управления им. Дж. Кеннеди Гарвардского университета, где получил степени магистра по государственному управлению и экономике. В 1958—1969 гг. был представителем компании Manufacturers Hanover Trust Co., отвечал за развитие ближневосточного и европейского направлений. В 1960-е гг. консультировал правительства Италии, Японии, Ирана, Саудовской Аравии, Мексики по вопросам экономической политики, участвовал в формировании политики ОПЕК. В 1969 г. основал компанию Manufacturers Hanover Ltd. в Лондоне. Работая на посту ее генерального директора в 1969—1972 гг., организовал рынок синдицированных кредитов и предложил концепцию ставки LIBOR, введение которой стало одним из главных факторов развития рынка производных финансовых инструментов.

В 1972—1978 гг. — председатель компании First Boston International и директор американского инвестиционного банка First Boston Corporation.

В 1978—1980 гг. — главный консультант и председатель правления инвестиционного банка Blyth Eastman Dillon International и корпорации INA International Holdings. В 1980 г. основал и возглавил Группу международных исследований и оценок (Group for International Study and Evaluation AG), председателем которой является по сей день. В 1992—1995 гг. входил в состав Бреттон-Вудской комиссии — группы ведущих мировых экономистов, выступавших за реформу международной валютно-финансовой системы. С 1994 г. возглавляет основанный им Центр по изучению финансовых инноваций в Лондоне — самый известный лондонский некоммерческий мозговой центр, специализирующийся на изучении состояния финансовой системы. В 1998—2003 гг. — председатель Международного попечительского совета отделения банка Chase Manhattan по Европе, Африке и Ближнему Востоку.

Член Международного попечительского совета Центра Белфера по науке и международным отношениям при Школе управления им. Джона Кеннеди, Гарвардский университет (с 2001 г.). Почетный член Международного института стратегических исследований (с 1972 г.). Основатель и председатель «Афинского семинара» (с 1979 г.). Член Клуба по энергетической политике Оксфордского университета (с 1974 г.). Член правления Греческого фонда по изучению европейской и внешней политики (с 2002 г.).